

Giảm tỷ trọng

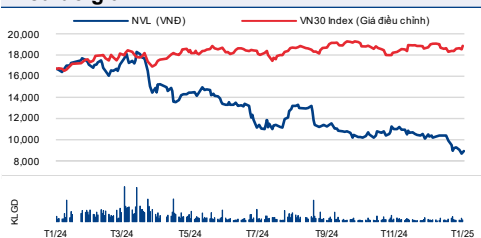
Giá mục tiêu: VNĐ8,900

Tiềm năng tăng/giảm: -0.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	8,930
Mã Bloomberg	NVL.VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,680-18,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	8,886
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	17,414
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	694
Sig CP lưu hành (tr.đv)	1,950
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	956
Sig CP NN được mua (tr.đv)	878
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.97%
Tỷ lệ freefloat	68.2%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (17.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	4,757	5,312	6,616
EBITDA đc (tỷ đồng)	(799)	(3,523)	(1,062)
LNTT (tỷ đồng)	1,999	(6,838)	(1,672)
LNT ĐC (tỷ đồng)	606	(6,838)	(1,672)
FCF (tỷ đồng)	(7,639)	897	1,052
EPS ĐC (đồng)	291	(3,289)	(804)
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	19,510	16,003	15,146
T.trưởng EBITDA (%)	(150)	(341)	69.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	(1,229)	75.5
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(16.8)	(66.3)	(16.0)
Tỷ suất LNTT (%)	42.0	(129)	(25.3)
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.7	(129)	(25.3)
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	193	220	224
ROAE (%)	1.60	(19.7)	(5.51)
ROACE (%)	(0.27)	(2.14)	(0.49)
EV/doanh thu (lần)	15.1	13.3	10.5
EV/EBITDA ĐC (lần)	(89.7)	(20.1)	(65.7)
P/E ĐC (lần)	30.7	N/a	N/a
P/B (lần)	0.46	0.56	0.59
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NVL là nhà phát triển khu dân cư phân khúc trung cấp đến cao cấp uy tín tại TP.HCM. Công ty cũng mở rộng sang phát triển các thành phố vệ tinh & BDS nghỉ dưỡng

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản

tuan.dba@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hò Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

Doanh thu vượt, nhưng lỗ sát với dự báo

- NVL công bố KQKD Q4/2024 với lỗ thuần 2,3 nghìn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với lợi nhuận không đáng kể trong Q4/2023, do lợi ích của cổ đông thiểu số tăng cao bất thường. Doanh thu đạt 4,8 nghìn tỷ đồng, tăng 135,7% so với cùng kỳ.
- Nhìn chung, kết quả trên cho thấy doanh thu thuần cao hơn 70,9% so với dự báo cho năm 2024 trong khi lỗ thuần HĐKD cốt lõi khá sát với dự báo. Chúng tôi lưu ý rằng tình hình nợ của NVL vẫn còn nhiều khó khăn, khi Công ty chậm thanh toán lãi vay khoản trái phiếu quốc tế trị giá 300 triệu USD vào ngày 16/1/2025.
- Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

NVL công bố BCTC Q4/2024 với doanh thu thuần 4,8 nghìn tỷ đồng (tăng 137,6% so với quý trước và tăng 135,7% so với cùng kỳ) nhưng lỗ thuần ở mức 2,3 nghìn tỷ đồng (so với lợi nhuận 3,1 nghìn tỷ đồng và 1,6 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024 và Q4/2023). Mặc dù LNST Q4/2024 khá khiêm tốn ở mức 26 tỷ đồng (giảm 98,4% so với cùng kỳ và giảm 99% so với quý trước), lợi ích của cổ đông thiểu số tăng cao lên 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 567 lần so với cùng kỳ) dẫn đến lỗ sau thuế và lợi ích thiểu số.

Trong năm 2024, Công ty báo cáo doanh thu 9,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 90,7%) và lỗ thuần 6,4 nghìn tỷ đồng (so với lợi nhuận 606 tỷ đồng trong năm 2023). Ngoại trừ các khoản mục thuần không thường xuyên, lợi nhuận HĐKD cốt lõi ghi nhận khoản lỗ khoảng 5,8 nghìn tỷ đồng, cao gấp 3 lần so với mức lỗ 1,3 nghìn tỷ trong năm 2023.

Nhìn chung, kết quả trên cho thấy doanh thu thuần cao hơn 70,9% so với dự báo cho năm 2024 trong khi lỗ thuần HĐKD cốt lõi khá sát với dự báo của chúng tôi ở mức 6,8 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, xét đến những trường hợp trước đây liên quan đến BCTC tự lập của NVL, HSC đang chờ ý kiến của kiểm toán viên về KQKD và tình hình hiện tại của Công ty.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng chi phí tài chính Q4/2024 ở mức 1.254 tỷ đồng, tăng 4 lần trong quý, đa phần đến từ chi phí của các hợp đồng hợp tác kinh doanh (502 tỷ đồng) và lỗ tỷ giá (664 tỷ đồng).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 và cả năm 2024, NVL

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	So với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2,028	4,779	135.7%	4,757	9,073	90.7%
Lợi nhuận gộp	554	1,967	254.8%	1,322	109	-91.7%
Doanh thu tài chính	1,825	598	-67.2%	5,128	5,941	15.9%
Chi phí tài chính	(251)	(1,254)	400.7%	(3,244)	(4,710)	45.2%
Chi phí bán hàng	(149)	(300)	100.6%	(292)	(546)	86.9%
Chi phí quản lý	(496)	(369)	-25.5%	(1,490)	(1,424)	-4.4%
Lợi nhuận HĐ	1,483	633	-57.3%	1,273	(636)	-150.0%
Thu nhập thuần khác	572	(59)	-110.3%	726	(1,894)	-360.7%
LNST	2,055	574	-72.1%	1,999	(2,530)	-226.6%
LNST	1,642	26	-98.4%	486	(4,351)	-995.6%
Lợi nhuận thuần	1,646	(2,307)	-240.1%	606	(6,412)	1158.8%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	2,129	(730)	-227.6%	2,435	(566)	-129.1%
'Lợi nhuận cốt lõi'	(57)	(1,723)	-244.9%	(1,342)	(5,846)	335.5%

Nguồn: NVL, HSC

Tình hình nợ vẫn còn khó khăn

Tình hình nợ của Công ty vẫn còn nhiều khó khăn, với tổng nợ phải trả là 190 nghìn tỷ đồng (giảm 0,5% so với quý trước và giảm 2,8% so với cùng kỳ), nhưng phân tích kỹ hơn cho thấy nợ tài chính thực tế của Công ty tăng nhẹ lên 61,5 nghìn tỷ đồng (tăng 2,8% so với quý trước và 6,6% so với cùng kỳ).

Tổng số nợ phải trả trong 12 tháng tới lên đến con số khổng lồ 36 nghìn tỷ đồng (tăng 37,2% so với cùng kỳ), trong khi số dư tiền mặt vẫn ở mức không đáng kể 3,3 nghìn tỷ đồng (tăng 95,2% so với cùng kỳ). Chúng tôi lưu ý rằng trong giai đoạn này, NVL đã không thể thanh toán khoản lãi cho trái phiếu quốc tế trị giá 300 triệu USD đáo hạn vào ngày 16/1/2025. Điều này cho thấy những thách thức ngày càng lớn (cả về mặt pháp lý và thanh khoản) mà công ty đang phải đối mặt.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu đối với NVL.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	11,134	4,757	5,312	6,616	11,009
Lợi nhuận gộp	4,251	1,322	(1,442)	1,241	2,760
Chi phí BH&QL	(2,496)	(1,782)	(1,742)	(1,963)	(2,389)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,755	(460)	(3,184)	(722)	371
Lãi vay thuần	856	1,884	(1,614)	(950)	(909)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	3.62	(152)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1,367	726	(2,041)	0	0
LN TT	3,982	1,999	(6,838)	(1,672)	(538)
Chi phí thuế TNDN	(1,801)	(1,513)	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	(19.5)	120	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,162	606	(6,838)	(1,672)	(538)
Lợi nhuận thuần ĐC	2,162	606	(6,838)	(1,672)	(538)
EBITDA ĐC	1,590	(799)	(3,523)	(1,062)	31.8
EPS (đồng)	1,109	311	(3,507)	(857)	(276)
EPS ĐC (đồng)	1,040	291	(3,289)	(804)	(259)
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	8,600	3,413	5,851	5,515	5,334
Đầu tư ngắn hạn	327	43.5	43.5	43.5	43.5
Phải thu khách hàng	52,982	47,011	49,634	42,698	42,625
Hàng tồn kho	134,485	138,935	137,070	148,279	152,562
Các tài sản ngắn hạn khác	1,882	1,752	3,844	4,228	4,651
Tổng tài sản ngắn hạn	198,276	191,155	196,441	200,763	205,216
TSCĐ hữu hình	3,855	2,332	2,237	2,141	2,045
TSCĐ vô hình	83.2	69.8	56.5	43.2	29.8
Bất động sản đầu tư	3,145	5,543	5,500	5,457	5,417
Đầu tư dài hạn	33.8	305	305	305	305
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,582	1,423	1,423	1,423	1,423
Tài sản dài hạn khác	50,390	40,659	30,961	33,563	39,028
Tổng tài sản dài hạn	59,089	50,332	40,482	42,932	48,249
Tổng cộng tài sản	257,365	241,486	236,923	243,695	253,464
Nợ ngắn hạn	25,517	30,937	34,021	36,515	36,228
Phải trả người bán	10,453	9,877	10,165	10,021	9,588
Nợ ngắn hạn khác	21,625	26,266	26,787	27,296	29,502
Tổng nợ ngắn hạn	74,421	87,283	93,428	94,758	94,868
Nợ dài hạn	39,060	26,775	25,232	21,350	17,924
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	12,615	13,708	13,708	13,708	13,022
Nợ dài hạn khác	86,228	68,157	65,829	76,826	91,133
Tổng nợ dài hạn	137,903	108,639	104,769	111,884	122,080
Tổng nợ phải trả	212,436	196,184	198,459	206,903	217,210
Vốn chủ sở hữu	37,543	38,047	31,208	29,536	28,999
Lợi ích cổ đông thiểu số	7,386	7,256	7,256	7,256	7,256
Tổng vốn chủ sở hữu	44,930	45,303	38,464	36,792	36,255
Tổng nợ phải trả và VCSH	257,365	241,486	236,923	243,695	253,464
BVPS (đ)	19,252	19,510	16,003	15,146	14,870
Nợ thuần/(tiền mặt)	55,977	54,300	53,403	52,350	48,818

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,755	(460)	(3,184)	(722)	371
Khấu hao	165	339	339	339	339
Lãi vay thuần	856	1,884	(1,614)	(950)	(909)
Thuế TNDN đã nộp	(694)	(416)	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	1,119	(6,096)	11,430	6,204	7,431
Khác	1,111	3,776	(1,477)	1,649	1,638
LCT thuần từ HKKD	(3,047)	(7,626)	237	392	2,875
Đầu tư TS dài hạn	(294)	(12.8)	661	660	657
Góp vốn & đầu tư	(20,046)	0	0	0	0
Thanh lý	7,830	8,279	0	0	0
Khác	4,544	(1,118)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(7,965)	7,149	661	660	657
Cổ tức trả cho CSH	(0.00)	(0.03)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	251	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,112	(4,710)	1,541	(1,388)	(3,713)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,363	(4,710)	1,541	(1,388)	(3,713)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	17,249	8,600	3,413	5,851	5,515
LCT thuần trong kỳ	(8,649)	(5,188)	2,438	(336)	(181)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.04)	0.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,600	3,413	5,851	5,515	5,334
Dòng tiền tự do	(3,341)	(7,639)	897	1,052	3,532

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.2	27.8	(27.1)	18.8	25.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.3	(16.8)	(66.3)	(16.0)	0.29
Tỷ suất LNT (%)	19.4	12.7	(129)	(25.3)	(4.88)
Thuế TNDN hiện hành (%)	45.2	75.7	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(25.3)	(57.3)	11.7	24.5	66.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(50.9)	(150)	(341)	69.9	103
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(33.0)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
Tăng trưởng EPS (%)	(39.0)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(40.6)	(72.0)	(1,229)	75.5	67.9
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.96	1.60	(19.7)	(5.51)	(1.84)
ROACE (%)	1.05	(0.27)	(2.14)	(0.49)	0.24
Vòng quay tài sản (lần)	0.05	0.02	0.02	0.03	0.04
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	16.6	(0.07)	(0.54)	7.74
Số ngày tồn kho	7,132	14,764	7,407	10,069	6,751
Số ngày phải thu	2,810	4,996	2,682	2,899	1,886
Số ngày phải trả	554	1,050	549	680	424
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	192	193	220	224	211
Nợ/tài sản (%)	31.3	31.8	31.5	29.4	26.3
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	(1.97)	(0.76)	0.41
Nợ/EBITDA (lần)	50.7	(96.1)	(21.2)	(67.5)	2,091
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.66	2.19	2.10	2.12	2.16
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.59	15.1	13.3	10.5	6.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	46.2	(89.7)	(20.1)	(65.7)	2,081
P/E (lần)	8.05	28.8	N/a	N/a	N/a
P/E ĐC (lần)	8.59	30.7	N/a	N/a	N/a
P/B (lần)	0.46	0.46	0.56	0.59	0.60
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn